

业绩短期承压，汽车复苏+产品转型支撑长期发展

2023 年 04 月 04 日

► **2022 年实现归母净利润 3.32 亿元，同比下降 42.24%**。公司公告 2022 年实现营收 55.12 亿元，同比增长 8.77%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比下降 42.24%；实现扣非后归母净利润 3.03 亿元，同比降低 44.74%。其中 4Q2022 实现营收 12.98 亿元，同比降低 6.51%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比降低 60.38%；实现扣非后归母净利润 0.48 亿元，同比降低 61.92%。

► **产品毛利率整体下滑，汇兑损益影响财务表现**。近年来，涤纶工业丝行业扩张明显，加之下游汽车消费增长不佳等因素影响，涤纶工业丝尤其是普通丝价格下跌对公司盈利产生了一定影响。2022 年公司主要产品涤纶工业长丝、轮胎帘子布、灯箱广告材料的毛利率分别为 16.29%、26.71%、17.57%，除灯箱广告材料略有增长外，工业丝及帘子布毛利率均出现不同程度的下滑。此外，公司全年发生汇兑净损益 0.26 亿元，导致财务费用大幅上涨，同比上涨幅度高达 140.67%，对公司业绩影响较大。

► **涤纶丝、帘子布产能持续释放，下游消费复苏利好公司发展**。随着全球汽车产量保有量及产量的增加和对汽车安全的重视加深，涤纶工业丝在轮胎帘子布、安全带丝、安全气囊等汽车安全领域的应用仍将是未来的重要增长点。公司紧抓下游市场复苏的契机，**一方面，积极推进新产能建设释放**。越南工厂 11 万吨工业丝项目已投产 7.9 万吨，剩余产能视情况逐步投产。年产 4 万吨车用工业丝和 3 万吨高性能轮胎帘子布技改项目最后一条帘子布生产线已完成安装调试进行试生产；**另一方面，加紧开发新产品及新客户送样认证**。我们认为，越南工厂长期国际化布局优势明显，公司产能及客户认证双管齐下，或将迎来业绩拐点。

► **塑胶材料业务转型进度加快，光伏反射膜材料迎来验证周期**。公司广告材料全球市占率及品牌知名度居领先地位，同时，公司积极将产业用复合新材料作为未来发展及转型的新方向，其中部分产品已成功应用于大型仓储、体育文娱建筑、环境工程等项目，目前年产 47000 吨高端压延膜项目两条生产线已顺利完成设备安装调试；此外，公司战略性布局新能源光伏行业，依托完善的技术开发和生产实力，在原有涂层材料技术的基础上创新研发出反射膜材料，并获得了反射膜的发明专利。上述转型如若开展顺利，将为公司带来新的成长空间。

► **投资建议**：公司是国内涤纶公司丝差异化龙头企业，越南工厂布局具备长期战略优势，反射膜实现新能源光伏产业布局，未来业绩发展受益下游发展快速增长。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 4.65 亿元、6.01 亿元和 6.51 亿元，EPS 分别为 0.40 元、0.51 元和 0.56 元，对应 4 月 3 日收盘价的 PE 分别为 15、12 和 11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：产品价格波动、下游需求不及预期、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5512	6156	6713	7212
增长率 (%)	8.8	11.7	9.0	7.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	332	465	601	651
增长率 (%)	-42.2	40.0	29.2	8.4
每股收益 (元)	0.28	0.40	0.51	0.56
PE	21	15	12	11
PB	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.94 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.把握确定性，拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5512	6156	6713	7212
营业成本	4597	5052	5434	5833
营业税金及附加	28	32	35	37
销售费用	47	43	34	36
管理费用	162	160	168	188
研发费用	214	240	261	281
EBIT	431	622	774	829
财务费用	74	93	90	87
资产减值损失	-25	-28	-30	-32
投资收益	1	1	1	1
营业利润	385	531	686	744
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	379	531	686	744
所得税	45	63	82	88
净利润	334	468	604	655
归属于母公司净利润	332	465	601	651
EBITDA	791	1030	1240	1339

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1670	1906	2138	2399
应收账款及票据	832	932	1017	1092
预付款项	92	112	120	129
存货	1091	1171	1259	1352
其他流动资产	39	46	49	52
流动资产合计	3724	4167	4583	5024
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2880	3217	3180	3155
无形资产	254	254	255	255
非流动资产合计	3761	3734	3697	3675
资产合计	7485	7901	8281	8698
短期借款	2436	2436	2436	2436
应付账款及票据	600	659	709	761
其他流动负债	314	378	348	374
流动负债合计	3350	3472	3493	3570
长期借款	550	550	550	550
其他长期负债	61	62	62	63
非流动负债合计	611	611	611	613
负债合计	3961	4084	4104	4183
股本	1168	1168	1168	1168
少数股东权益	6	9	13	17
股东权益合计	3525	3817	4177	4515
负债和股东权益合计	7485	7901	8281	8698

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.77	11.68	9.05	7.43
EBIT 增长率	-34.47	44.22	24.36	7.11
净利润增长率	-42.24	39.98	29.18	8.45
盈利能力 (%)				
毛利率	16.60	17.94	19.06	19.12
净利润率	6.02	7.55	8.95	9.03
总资产收益率 ROA	4.44	5.88	7.25	7.49
净资产收益率 ROE	9.44	12.21	14.42	14.48
偿债能力				
流动比率	1.11	1.20	1.31	1.41
速动比率	0.76	0.83	0.92	0.99
现金比率	0.50	0.55	0.61	0.67
资产负债率 (%)	52.91	51.69	49.56	48.09
经营效率				
应收账款周转天数	49.66	51.09	51.09	51.09
存货周转天数	86.59	86.59	86.59	86.59
总资产周转率	0.76	0.80	0.83	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.40	0.51	0.56
每股净资产	3.01	3.26	3.57	3.85
每股经营现金流	0.68	0.75	0.89	0.98
每股股利	0.15	0.21	0.27	0.29
估值分析				
PE	21	15	12	11
PB	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.50	7.83	6.28	5.62
股息收益率 (%)	2.53	3.53	4.57	4.95

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	334	468	604	655
折旧和摊销	360	408	466	510
营运资金变动	-11	-133	-163	-159
经营活动现金流	799	876	1042	1142
资本开支	-289	-351	-397	-453
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-438	-350	-396	-452
股权募资	0	0	0	0
债务募资	421	0	-54	0
筹资活动现金流	115	-289	-414	-429
现金净流量	528	236	232	261

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026